

# CONCENTRACION INDUSTRIAL, DESARROLLO DEL MERCADO DE CAPITALES Y REDES FINANCIERAS BASADAS EN EL PARENTESCO: UN ESTUDIO COMPARADO DE BRASIL, MEXICO Y LOS ESTADOS UNIDOS, 1840-1930 \* (1.<sup>a</sup> parte)

STEPHEN H. HABER  
Universidad de Stanford

## RESUMEN

Este artículo aborda la relación entre el desarrollo del mercado de capital y la estructura industrial durante las primeras etapas de la industrialización a partir de las experiencias de Brasil, México y los Estados Unidos. En él se arguye que las dos restricciones básicas a la formación de intermediarios crediticios en América Latina, una mala definición de derechos de propiedad y la intervención estatal, produjeron una concentración más alta en el textil algodónero de México y Brasil que en el de Estados Unidos.

## ABSTRACT

This article examines the relationship between capital market development and industrial structure during the early stages of industrialization, contrasting the experiences of Brazil, Mexico and the United States. It argues that the two constraints placed on the formation of credit intermediaries in Latin America, namely, poorly defined property rights and government regulatory policies, produced greater concentration in the Mexican and Brazilian cotton textile industries than that which developed in the United States.

---

\* Hemos presentado versiones anteriores de este artículo a la National Bureau of Economic Research, la Economic History Association, al Stanford-Berkeley Economic History Seminar y al Von Grep Workshop in Economic and Entrepreneurial History de la UCLA. Las investigaciones para este artículo fueron financiadas por becas del Programa Latinoamericano y Caribeño del Social Sciences Research Council, el Fulbright Program, el Stanford University Center for Latin American Studies Summer Research Awards Program y el Hewlett Fund of the Stanford University Institute of International Studies. Estoy en deuda con Jeremy Atack, que me dio acceso a datos no publicados de la gran recopilación de datos sobre empresas entre 1850 y 1870

La relación entre la eficacia con la que una economía moviliza capitales y la estructura industrial que desarrolla esa economía ha sido durante mucho tiempo una cuestión de interés para los historiadores económicos. El impulso inicial para esta investigación fueron los fecundos artículos de Alexander Gerschenkron y Lance Davis sobre cómo los desarrollos institucionales en la intermediación financiera configuraron el desarrollo de la industria a gran escala en el escenario europeo y norteamericano durante el siglo XIX. El trabajo de Gerschenkron sobre los bancos «D» alemanes, por ejemplo, demostró cómo su papel en las finanzas industriales originó la cartelización de la industria pesada alemana<sup>1</sup>. De forma similar, la investigación de Lance Davis sobre los Estados Unidos y Gran Bretaña mostró cómo el tardío inicio de la industrialización en los Estados Unidos, junto con sus mercados de capitales relativamente bien desarrollados, dieron origen tanto a niveles superiores de concentración industrial como al predominio de un nuevo tipo de empresario industrial, el capitalista financiero<sup>2</sup>. Desde estos trabajos pioneros en los años sesenta, los historiadores económicos y los economistas del desarrollo, así como teóricos de la organización<sup>3</sup>, han seguido investigando la cuestión central que plantearon Gerschenkron y Davis: cómo las imperfecciones del mercado de capitales se han transformado en imperfecciones del mercado de productos (creación de estructuras industriales oligopolizadas) en diversos países.

Sorprendentemente, casi toda esta investigación se ha centrado en países que, con parámetros mundiales, tenían mercados de capitales bastante bien desarrollados. La obra realizada por historiadores económicos y economistas especializados en la organización industrial, por ejemplo, ha tendido a concentrarse en comparaciones intereuropeas o Europa-Estados Unidos. Tal carencia de trabajos en economías con mercados de capitales verdaderamente subdesarrollados, como los que se encuentran en Latinoamérica o África, no se ha debido a la falta de interés por parte de los estudiosos. De hecho, ambos grupos de estudiosos suelen señalar que tal investigación sería extremadamente valiosa para contrastar la asociación entre la integración de los mercados de

---

de Bateman-Weiss. También tengo que dar las gracias a Jeffrey Fear, Naomi Lamoreaux, Richard Salvucci y Kenneth L. Sokoloff, así como a dos asesores editoriales anónimos que leyeron y comentaron versiones anteriores de este artículo. Catherine Barrera, Vera Guilhon Costa, Jessica Koran y Michael Reilly me proporcionaron su ayuda en la investigación. Pedimos las habituales excusas por omisiones y falsas interpretaciones.

<sup>1</sup> Alexander Gerschenkron (1962), capítulo primero.

<sup>2</sup> Lance E. Davis (1966), pp. 255-272; (1963), pp. 88-105.

<sup>3</sup> Por teóricos de la organización entendemos aquí tanto economistas que trabajan en el campo de la organización industrial como sociólogos interesados en la estructura de la empresa.

capitales y el grado de competitividad intraindustrial<sup>4</sup>. Los economistas del desarrollo, así como los sociólogos que trabajan en teoría de la organización, han llevado a cabo algún trabajo en este campo, concentrándose la mayoría en el papel de los «grupos» (grupos financieros basados en el parentesco) en las finanzas industriales. Su obra, sin embargo, ha tendido a dar por supuesta la concentración, suministrando muy raras veces cualquier tipo de medidas de la concentración intraindustrial<sup>5</sup>. Además, su investigación frecuentemente se ha centrado en un pasado muy reciente; apenas se ha trabajado en el periodo anterior a la Gran Depresión. Incluso en la literatura sobre historia económica de los países desarrollados se ha progresado poco en la medición de la concentración durante las primeras etapas de la industrialización. Como Jeremy Atack señalaba en un artículo reciente sobre la concentración industrial en los Estados Unidos a mediados del siglo pasado, «la razón por la que se ha descuidado la estructura industrial no es difícil de encontrar: carecemos de datos cuantitativos»<sup>6</sup>.

Este artículo ofrece una contribución a estos tres cuerpos de literatura mediante un análisis de las relaciones entre el desarrollo del mercado de capitales y los cambios en la concentración industrial de la industria textil del algodón. En contraste con la mayoría de tales estudios, trata el periodo anterior a la Gran Depresión, cubriendo los años 1840-1930. Y, lo que es más importante, no atiende únicamente a casos en el mundo desarrollado, sino que cubre las experiencias de dos países con mercados de capitales verdaderamente primitivos, Brasil y México, contrastando sus experiencias con las de Estados Unidos<sup>7</sup>.

Este artículo se centra en la industria textil del algodón por varias razones. En primer lugar, hasta muy a finales del siglo XIX el sector del algodón fue la única rama fabril en Brasil y México que podía denominarse «industrializada» en sentido propio. Incluso se puede sostener que en los Estados Unidos fue el único sector fabril caracterizado por grandes fábricas a mediados de siglo<sup>8</sup>. En segundo lugar, la industria textil del algodón proporciona un ejemplo en el que el equipamiento de capital era fácilmente divisible y el nivel mínimo de las economías de escala eficientes era reducido.

---

<sup>4</sup> Vid., por ejemplo, Davis (1966), *op. cit.*, pp. 271 y ss.; Frederic L. Pryor (1973), p. 136; Morris A. Adelman (1966), p. 19.

<sup>5</sup> Vid., por ejemplo, Nathaniel H. Leff (1966), pp. 97-122; Nathaniel H. Leff (1979), pp. 46-64.

<sup>6</sup> Jeremy Atack (1986), p. 465.

<sup>7</sup> Brasil y México se han elegido para el análisis porque eran (y son) los países más industrializados de Latinoamérica.

<sup>8</sup> Davis (1966), *op. cit.*, p. 257.

Así, las economías de escala se agotaban en empresas de tamaño reducido<sup>9</sup>. Esta es una consideración relevante en un estudio de este tipo, puesto que en economías con mercados de consumo pequeño y frágiles, tales como los existentes en Latinoamérica, se podían alcanzar elevados niveles de concentración simplemente mediante tecnologías concebidas para alcanzar economías de escala o velocidad. Esto es lo que ocurriría en industrias como la química, metalúrgica, papelera o del cemento. Finalmente, en el período que se estudia no existían barreras significativas a la importación en la producción textil de algodón. Tampoco había patentes importantes que cubrieran la tecnología de la industria, ni controles estrictos sobre el abastecimiento de materias primas<sup>10</sup>. Además, había escasas oportunidades de concentración derivada de la diferenciación de los productos mediante la publicidad. Los fabricantes de vestidos, mercaderes al por menor y elaboradores de artículos textiles que adquirirían los productos de las fábricas textiles eran, necesariamente, jueces expertos de los tejidos. Por consiguiente, la publicidad ha tenido escaso efecto<sup>11</sup>. En resumen, es sumamente improbable que los elevados niveles de concentración de la industria textil hubieran podido surgir por cualquier mecanismo que no fuera el desigual acceso al capital.

El argumento presentado en este artículo se plantea en los siguientes términos: aunque los tres países estudiados experimentaron problemas de movilización de capitales, en México y Brasil fueron mucho más importantes que en los Estados Unidos. Una variedad de innovaciones institucionales en la propiedad corporativa, la banca y la bolsa proporcionó a los fabricantes textiles de Estados Unidos un acceso relativamente fácil a los capitales. En los casos de Brasil y México, por otro lado, estas innovaciones institucionales estuvieron bloqueadas hasta las últimas décadas del siglo pasado por diversas

<sup>9</sup> H. Michael Mann (1973), p. 75. Esto no significa que las economías de escala no fueran importantes en la producción textil del algodón. De hecho, si la existencia de economías de escala no hubiera sido significativa, el acceso al capital no hubiera podido funcionar como una barrera, y la tesis desarrollada aquí no se sostendría. Pero sí significa, sin embargo, que las economías de escala en la industria textil se alcanzaban en firmas de volumen relativamente pequeño en comparación con industrias como las del acero, cemento y químicas. En estas industrias, las economías de escala eran tan grandes que impedían a casi todas las firmas operar en el nivel óptimo de producción.

<sup>10</sup> *Ibid.*, p. 76. En los años treinta y cuarenta del siglo pasado los grandes importadores mexicanos quizá pudieran ejercer cierto control sobre la disponibilidad de algodón en bruto adquiriendo las cuotas de importación establecidas por el gobierno. Sin embargo, este control de las materias primas no se extendía al algodón producido en el país, y, en cualquier caso, duró poco tiempo. Además, la capacidad para controlar las importaciones de algodón durante esos años no fue una restricción exógena sobre la industrialización. Sólo en un país con un mercado de capitales primitivo hubiera sido viable tal estrategia empresarial.

<sup>11</sup> Lloyd Reynolds (1940), p. 739.

razones. Sin acceso al mercado de valores o a créditos bancarios a lo largo de la mayor parte del siglo XIX, el volumen de las empresas latinoamericanas quedó limitado por la capacidad de sus propietarios para acumular y movilizar capitales mediante su extensa red de familiares acomodados. Como estos empresarios eran miembros de redes de parentesco con más medios que otras, el crecimiento de sus empresas podía permitirles superar a las de la competencia. Así, a lo largo del período estudiado, pero especialmente en la fase temprana de la industrialización latinoamericana (1840-1880), los niveles de concentración fueron significativamente más elevados que en los Estados Unidos.

Este artículo sostiene además que con la creación de los modernos intermediarios financieros y el desarrollo de bolsas y mercados de valores a lo largo de la última década del siglo XIX descendieron los niveles absolutos de concentración en la industria textil latinoamericana. El grado de madurez de los mercados financieros brasileño y mexicano no era igual, sin embargo: Brasil desarrolló un mercado de capitales mucho más integrado que el de México. El resultado fue que sólo un pequeño número de empresarios mexicanos (aquellos que tenían un poder político considerable y reputaciones ya establecidas como financieros influyentes) pudo lograr acceder a fuentes de crédito impersonales. Esto significó que el descenso de la concentración de la industria brasileña fue mucho más rápido y completo que en México. A finales del período estudiado la estructura del sector textil brasileño se estaba aproximando a la de Estados Unidos, en tanto que la estructura de la industria mexicana apenas cambió entre 1890 y 1930.

Las innovaciones institucionales en las finanzas textiles también tuvieron un efecto similar, aunque menos espectacular, en la estructura de la industria textil del algodón en Estados Unidos. Las mejoras graduales en las instituciones y técnicas de movilización de capitales produjeron un descenso gradual de la concentración en el período de 1860 a 1920.

La idea que subyace a este argumento es opuesta a la concepción dominante acerca de cómo se desarrollan los sistemas financieros. De acuerdo con esta concepción, los mercados financieros se desarrollan más o menos automáticamente en respuesta al incremento de la demanda de servicios financieros. Esta concepción del desarrollo de los mercados financieros, que deriva de la experiencia histórica de Inglaterra durante el siglo XVIII y principios del XIX, sostiene básicamente que las finanzas son pasivas y permisivas en el proceso de crecimiento económico<sup>12</sup>.

---

<sup>12</sup> Para una discusión más completa de estos puntos de vista sobre el desarrollo de los sistemas financieros, vid. Hugh T. Patrick (1966), p. 175.

El argumento que adelantamos aquí mantiene que el desarrollo histórico de los intermediarios de crédito no es flexible ni automático; la demanda financiera puede exceder durante períodos considerables al desarrollo de las instituciones ideadas para cubrir esa demanda. Existen cuatro razones básicas que explican esto. En primer lugar, en los países con distribuciones de la renta muy desiguales son muy escasos los fondos de inversión de pequeños ahorradores que puedan captar los sistemas bancarios o los mercados de valores, y esto, por consiguiente, tenderá a retardar su desarrollo. En segundo lugar, los sistemas bancarios han surgido históricamente a partir de la actividad comercial a gran escala. En una economía de depresión del comercio, particularmente del comercio a gran escala e internacional, las estructuras financieras primitivas (basadas en gran parte en vínculos de parentesco, comunidad u origen regional) pueden, sin embargo, cubrir la mayoría de las necesidades crediticias. Por consiguiente, cuando la industria empieza a desarrollarse en una economía de este tipo no hay un sistema bancario ya establecido que pueda ponerse a su disposición. En tercer lugar, en economías en las que los derechos de propiedad han sido históricamente inseguros y donde ha sido difícil hacer valer los contratos, los individuos pueden abstenerse de invertir en empresas que no conocen o no pueden controlar personalmente, retardando el desarrollo de un mercado para los valores o créditos industriales. Finalmente, la política desempeña un papel importante. Los gobiernos pueden potenciar el desarrollo de un sistema bancario mediante políticas concebidas para proporcionar libre acceso al sistema bancario, o pueden trabar el crecimiento de dicho sistema a través de políticas ideadas para fomentar la estabilidad monetaria. En efecto, los gobiernos pueden levantar todo tipo de barreras legales para acceder a la industria bancaria, incluyendo restricciones al número de bancos facultados para emitir billetes bancarios, elevados requisitos de reservas, elevados mínimos de capital o complicados procesos legales de registro. Como los sistemas bancarios han desempeñado históricamente un papel importante en el financiamiento de las bolsas, en última instancia tales políticas deprimen el crecimiento de los mercados de valores.

Como evidenciarán las páginas siguientes, en América Latina operaron todos estos obstáculos a la creación de mercados financieros adecuados a la tarea de suministrar fondos para la industrialización. El resultado fue una tasa de crecimiento industrial más lenta y una estructura de la producción más concentrada.

Organizo mi estudio de la siguiente manera. La primera sección del artículo compara la historia institucional de los intermediarios de crédito en

los tres países que estudiamos a lo largo del período 1840-1930, dedicando especial atención a la historia de la financiación de las fábricas textiles. La segunda sección establece las tasas de concentración en las cuatro empresas principales del sector en cada nación para medir las diferencias en la concentración industrial entre los tres países a lo largo del tiempo. A continuación examina estos cambios a la luz de las innovaciones institucionales en la financiación textil. Las conclusiones del artículo se presentan en la tercera sección. Los procedimientos y las fuentes utilizadas para desarrollar las tasas de concentración se explican en un apéndice metodológico.

## I. MERCADOS DE CAPITAL Y FINANCIACION TEXTIL

De los tres países examinados en este estudio, los Estados Unidos experimentaron los problemas menos graves en la movilización de capital para la industria textil. Aunque hasta la última década del siglo XIX los Estados Unidos no desarrollaron un mercado nacional de capitales y se extendió la confianza de los inversores en los valores industriales<sup>13</sup>, la industria textil algodonera de los Estados Unidos no experimentó problemas significativos para garantizarse la financiación necesaria para su desarrollo a principios de siglo. De hecho, la industria textil fue en cierto modo una anomalía de la historia industrial temprana de los Estados Unidos en lo que se refiere a su capacidad para atraer participación accionarial y créditos a largo plazo. Aunque el capital que atrajo fue en gran parte regional, y procedió casi enteramente del noreste, fue suficiente para financiar el desarrollo de una considerable y diversificada industria de elaboración de artículos de algodón en Nueva Inglaterra en la década de 1850-1860.

A diferencia de la vasta mayoría de las compañías industriales americanas del siglo XIX, que eran empresas individuales o sociedades colectivas (*partnerships*), las grandes empresas textiles de algodón de Nueva Inglaterra, integradas verticalmente, estaban organizadas como sociedades anónimas desde el principio, en la década de 1820-1830. Como ha demostrado Lance Davis, casi toda la financiación original de las fábricas textiles del tipo Massachusetts provenían de la venta de acciones<sup>14</sup>. Por consiguiente, desde el

<sup>13</sup> Para una discusión de los problemas asociados a las finanzas industriales en la temprana industria de Estados Unidos, vid. Davis (1963), *op. cit.*; Davis (1966), *op. cit.*

<sup>14</sup> Lance E. Davis (1957), p. 191. Por fábricas textiles del tipo de Massachusetts entendemos los grandes complejos integrados situados en los ríos principales del norte de Nueva Inglaterra.

mismo principio la propiedad estaba distribuida entre numerosas personas. El mercado de estas acciones fue, por supuesto, rudimentario durante la mayor parte del siglo; las acciones de la mayoría de las compañías estaban muy controladas, y por su elevado valor nominal (frecuentemente, de 1.000 dólares) no eran accesibles al pequeño inversor típico. Además, parece que estas compañías sólo podían obtener capital a escala regional; los inversores no establecidos en el estado eran prácticamente inexistentes<sup>15</sup>. Sin embargo, se sabía que estas acciones eran una inversión de calidad (lo que quiere decir que podían ser utilizadas como garantías para créditos) y sus propietarios sabían que, aunque circunscrito, sí existía un mercado para su venta. Tan pronto como en 1835 cotizaban 14 tipos de acciones textiles en la bolsa de Boston. En 1850 eran ya 32 las compañías y 40 en 1865<sup>16</sup>. Así, los propietarios de acciones textiles no consideraban que su capital estaba irrecuperablemente enterrado en una determinada fábrica o compañía<sup>17</sup>. Además, la organización empresarial de estas compañías y la existencia de un mercado para sus acciones en una bolsa formal significaba que en estas firmas podía participar un número mayor de individuos de lo que hubiera sido el caso si tales empresas hubieran adoptado la forma más tradicional de sociedad anónima. No se trataba todavía de un mercado de acciones bien desarrollado, pero sí proporcionaba una distribución más amplia de la propiedad que otras formas más tradicionales de organización comercial.

Algo particularmente sorprendente en el modelo de propiedad de las fábricas textiles grandes del tipo Massachusetts era el gran número de individuos e instituciones propietarios de sus acciones. En un análisis de los accionistas de once firmas grandes del tipo Massachusetts entre 1829 y 1859, Lance Davis halló los nombres de 35 bancos comerciales, siete cajas de ahorros, cinco compañías de seguros de incendios y marítimos, una compañía de seguros de vida, cinco casas de corretaje, dos bancos privados y un *trust*. Además, la propiedad estaba repartida entre un amplio número de individuos. Entre éstos había comerciantes (del ramo textil y de otros) y financieros profesionales (agentes de bolsa, banqueros privados, empleados de bancos comerciales y otros semejantes), así como profesionales liberales. A lo largo

---

Su modelo era la experiencia de la Boston Manufacturing Company en Waltham, Massachusetts. Para una discusión de los tipos de fábricas textiles, vid. Caroline F. Ware (1931).

<sup>15</sup> Lance E. Davis (1958), p. 214; Thomas R. Navin y Marian V. Sears (1955), p. 110. Las fábricas textiles pequeñas y no integradas generalmente adoptaban la forma de propiedades únicas o sociedades anónimas.

<sup>16</sup> Joseph G. Martín (1898), pp. 126-131.

<sup>17</sup> Navin y Sears, *op. cit.*, p. 110.



del tiempo, la naturaleza de la herencia familiar en los Estados Unidos supuso que la propiedad de estas acciones se fue haciendo cada vez más difusa. Efectivamente, en 1859 las mujeres y los fideicomisarios constituían casi un cuarto de los accionistas de la muestra de once firmas estudiada por Davis<sup>18</sup>.

Naturalmente, el porcentaje de firmas que se capitalizaban mediante la venta de acciones fue pequeño durante el siglo XIX. Las 40 compañías que cotizaban en bolsa en 1865 constituían menos del 5 por 100 de todas las firmas que operaban, pero probablemente fabricaban un poco menos de la mitad de la producción nacional de tela de algodón.

Más importante que la capitalización de los primeros telares de los Estados Unidos fue la capacidad de los fabricantes, incluso de los pequeños y medianos, para obtener créditos de bancos y otras instituciones. Tan tarde como en 1860, después de que las firmas de la región hubieran estado convirtiendo beneficios durante más de un cuarto de siglo, la proporción de deuda por acción de las principales compañías textiles era de 0,91:1<sup>19</sup>. Las firmas más pequeñas de la región, incapaces de colocar acciones en el mercado, muy probablemente tendrían una deuda capital más elevada. Estos créditos procedían de fuentes muy diversas, entre las que se incluían bancos comerciales, cajas de ahorro, *trusts*, compañías aseguradoras, casas mercantiles, grupos fabriles (entre los que se encontraban otras fábricas textiles) y particulares<sup>20</sup>.

Como ocurría con la participación en las acciones, casi todos estos fondos se generaban regionalmente. Aunque la banca comercial creció rápidamente en los Estados Unidos a principios del XIX, la distancia entre los centros económicos, la renuencia de los inversores a pedir créditos fuera de su área geográfica inmediata, las prohibiciones legales en contra de las sucursales bancarias y (en el caso de las cajas de ahorro y los *trusts*) las prohibiciones a la concesión de créditos fuera del estado produjeron un modelo de mercados pequeños y regionales de fondos crediticios. Así, los capitales tendían a no moverse entre regiones, lo que frenó el desarrollo de un mercado de capitales nacional y la extensión de la industria textil a áreas fuera del nordeste<sup>21</sup>.

<sup>18</sup> Davis (1958), *op. cit.*, pp. 207-215; Navin y Sears, *op. cit.*, p. 127.

<sup>19</sup> Calculado a partir de Davis (1957), *op. cit.*, pp. 200-202. La razón capital/deuda de una compañía expresa la cantidad de deuda que la compañía ha tomado en relación a su capital desembolsado más los beneficios retenidos. Las cifras de la deuda referidas aquí probablemente no incluyen los pagos a cuenta, cuya inclusión hubiera elevado dicha tasa. Por consiguiente, la de 0,91:1 es una estimación a la baja.

<sup>20</sup> Lance E. Davis (1960), pp. 2, 5.

<sup>21</sup> *Ibid.*; Davis, 1966, *op. cit.*, pp. 257, 260, 263.

Sin embargo, dentro del nordeste se desarrolló un sistema bancario grande y bastante receptivo. En 1800, Nueva Inglaterra tenía 17 bancos cuyo capital combinado totalizaba únicamente 5,5 millones de dólares. Esta cifra se incrementó a 172 bancos, con 34,72 millones de capital, en 1830, y a 505 bancos, con 123,56 millones de capital, en 1860<sup>22</sup>.

No sólo había aumentado el número de bancos y su capitalización media, sino que además se ampliaron su radio de acción a una amplia gama de inversiones que nunca habían hecho anteriormente. Antes de 1840, la mayoría de los bancos invertía la mayor parte de sus fondos en valores e hipotecas del gobierno. Los créditos a la industria, cuando se producían, tenían lugar sobre la base de la hipotecación del stock de las compañías. Después de 1840 más bancos concedieron créditos industriales, la mayoría de ellos a compañías textiles<sup>23</sup>. Además, el incremento de la competencia entre los intermediarios de crédito hizo que las entidades de crédito renunciaran a los créditos hipotecarios y se pasaran al menos estricto crédito de «tres firmas» (así denominado porque sólo requería la firma de tres endosadores destacados). Las instituciones de crédito también concedieron créditos de duración más prolongada que antes: antes de 1840, la mayoría de los créditos eran por períodos de menos de un año; después de 1840 la mayoría de los créditos dos años o más, y frecuentemente se renovaban sin problemas. Las cajas de ahorro y los *trusts* frecuentemente hacían préstamos a siete años, y muchas veces los renovaban casi automáticamente, extendiendo el plazo del crédito a más de diez años<sup>24</sup>.

El gran número de créditos hechos por los bancos a los fabricantes textiles no es sorprendente si se considera que los propietarios de las fábricas solían ser también los propietarios de los bancos. Los bancos de Nueva Inglaterra, como ha mostrado Naomi Lamoreaux, no eran los intermediarios de crédito independientes de la teoría económica. Eran los brazos financieros de grupos de parentesco cuyas inversiones se extendían a través de un amplio número de sectores económicos y un amplio número de empresas<sup>25</sup>.

El modelo básico es el siguiente: si se deseaba recaudar capital para una fábrica textil (u otra empresa), lo primero era fundar un banco. Muchas de las grandes familias mercantiles y textiles de Nueva Inglaterra, como los Lowell y los Lawrence, controlaban varios bancos. Esto permitía al grupo de parentesco explotar las fuentes locales de fondos de inversión más eficazmen-

<sup>22</sup> Naomi Lamoreaux (1986), p. 651.

<sup>23</sup> Davis (1957), *op. cit.*, p. 193.

<sup>24</sup> Davis (1957), *op. cit.*, p. 192; Davis, 1960, *op. cit.*, p. 5.

<sup>25</sup> Lamoreaux (1986), *op. cit.*, p. 648.

te que poniendo en venta acciones de la compañía, puesto que el mercado de acciones bancarias era mucho más amplio que el de acciones industriales, y, por tanto, los beneficios de las empresas diversificadas centradas en el banco permitían una afluencia de dividendos más constantes a los inversores que lo que hubiera sido el caso con una sola empresa fabril. Esta estrategia también tenía la ventaja de que el banco podía emitir dinero, multiplicando así su cartera de fondos de crédito. El banco, posteriormente, prestaba la mayoría de sus recursos a las diversas empresas propiedad de sus directores, entre las que se contaban sus fábricas textiles. De hecho, los préstamos internos eran la norma más que la excepción. Los recursos de los bancos, por tanto, estaban monopolizados por las familias que los fundaban, dejando poco margen de crédito a los solicitantes que no formaran parte del grupo de parentesco<sup>26</sup>.

Además de multiplicar los recursos financieros del grupo de parentesco mediante la venta de acciones a los inversores individuales externos al grupo, los bancos de Nueva Inglaterra atraían capital adicional mediante la venta de sus acciones a grandes inversores institucionales, entre los que se contaban compañías aseguradoras y fundaciones<sup>27</sup>. Estos inversores institucionales muchas veces estaban controlados por miembros del mismo grupo de parentesco que controlaban el banco, lo que le permitía al banco explotar unos recursos financieros aún más amplios, puesto que convertía las primas del seguro pagadas por particulares, así como el capital accionarial obtenido por la venta de acciones de la compañía de seguros, en fondos invertidos en el banco y, en última instancia, en las fábricas textiles de Nueva Inglaterra.

Si hubieran existido restricciones legales sobre la fundación de bancos, estos tipos de arreglos internos hubieran dado lugar a la monopolización de capital por parte de un número reducido de grupos de parentesco. Esto, como veremos en la experiencia latinoamericana, hubiera dado origen a un alto grado de concentración en la manufactura textil. Sin embargo, el acceso a la banca, en lo esencial libre, significaba que no era sencillo restringir la entrada a la industria textil controlando el acceso al capital. Este sistema no garantizaba una distribución completamente igual de los fondos de inversión, pero sí permitía que un gran número de jugadores participaran en el juego. Hacia mediados de siglo, Nueva Inglaterra tenía más de 500 bancos.

Este mercado de crédito regional comenzó a transformarse en un mercado de crédito nacional en la segunda mitad del siglo. En parte, esta expansión del sistema bancario era la continuación del rápido crecimiento de las institucio-

<sup>26</sup> *Ibid.*, pp. 650-651, 662, 665-666.

<sup>27</sup> *Ibid.*, p. 655.

nes bancarias que se había estado produciendo desde principios de siglo. La vinculación de bancos de diferentes regiones del país, sin embargo, fue en gran medida producto de la intervención del gobierno federal en los mercados de crédito durante la guerra civil. La Ley Sherman de 1863 creó una red de bancos nacionales que estaban vinculados mediante un sistema de reservas. Esto creó por vez primera un mecanismo formal para la transferencia de fondos entre bancos.

El efecto práctico de esta transformación del sistema bancario fue doble. El primero consistió en que los bancos proliferaron a lo largo de la segunda mitad del siglo XIX. En 1850 la nación tenía 1.228 bancos comerciales cuyo capital conjunto era de 273 millones de dólares. En 1870, el número de bancos se había triplicado (3.776, 1.612 de los cuales eran bancos nacionales), y los depósitos ascendían a 925 millones de dólares. El volumen del sistema casi se había vuelto a triplicar en 1890, fecha en la que existían 10.679 bancos comerciales (3.484 en el sistema nacional) que controlaban depósitos de 3.126 millones de dólares. En 1910 la nación tenía 24.514 bancos (7.138 nacionales), con depósitos totales de 12.286 millones de dólares<sup>28</sup>.

El segundo efecto fue que las leyes de la guerra civil, cuya intención no era ésta, potenciaron la afluencia de las áreas rurales a las urbanas, desde fines agrícolas a fines industriales, de los depósitos ingresados en el sistema bancario nacional. Una de las provisiones de la ley prohibía a los bancos nacionales que efectuaran créditos respaldados con bienes raíces, lo que supuso que los bancos nacionales situados en áreas rurales del país no podían hacer créditos para fines agrícolas, puesto que tales créditos, por su misma naturaleza, estaban respaldados con tierras de labor. Los bancos nacionales de las áreas rurales, por consiguiente, depositaban sus balances en bancos urbanos para fines de inversión. El efecto neto de esto fue el drenaje de capitales desde las empresas agrícolas a las industriales<sup>29</sup>.

La intervención del gobierno federal en el mercado de crédito de la nación durante la época de guerra también tuvo importantes efectos en el desarrollo de los mercados de valores. El primero de ellos estuvo ligado al mecanismo de transferencia de fondos creado por el sistema bancario nacional. Los fondos puestos a disposición de los bancos urbanos de reserva y los bancos urbanos centrales de reserva fueron otorgados como créditos al comercio de valores financiero. Así, el volumen de fondos disponibles para la especulación

---

<sup>28</sup> Richard Sylla, *The American Capital Market, 1846-1914: A Study of the Effects of Public Policy on Economic Development* (Nueva York, 1975), p. 26.

<sup>29</sup> *Ibid.*, pp. 12, 52.

bursátil se incrementó. En segundo lugar, la venta de bonos del gobierno federal durante la guerra civil estimuló el desarrollo de técnicas para la distribución de valores a gran escala<sup>30</sup>. Posteriormente, estas técnicas serían importantes en la amplia comercialización de los valores industriales.

Tales desarrollos de los mercados de valores, espoleados por la política gubernamental, se complementaron con los desarrollos en la financiación de las compañías ferroviarias y de canales: su efecto agregado fue el de familiarizar a los pequeños ahorradores con los activos fiduciarios. En las décadas posteriores a la guerra civil las grandes casas inversoras de Nueva York pudieron basarse en las experiencias de los pequeños inversores en bonos federales, de ferrocarriles y canales para convencer al público, mediante campañas de venta, de que los valores y acciones eran «una inversión tan segura como una casa, una granja o una fábrica»<sup>31</sup>.

En la década de 1890-1900 se había constituido un amplio mercado para los valores industriales. El número de compañías textiles registradas en la bolsa de Boston ascendía a 87 en 1898, mientras que en 1865 eran menos de la mitad<sup>32</sup>. Más importante que la expansión continuada y gradual de la bolsa de Boston, sin embargo, fue el relegamiento de Boston en favor de Nueva York como centro de las finanzas industriales del país. A finales de la guerra civil no había más que 15 acciones industriales registradas en la bolsa de Nueva York. En 1913 eran 191<sup>33</sup>. Este espectacular crecimiento en el comercio de valores industriales en la década de 1890-1900 se reflejó en la cobertura de la prensa financiera. Mientras que en los periódicos financieros de 1890 se citaban los precios de menos de diez compañías industriales, en 1893 se enumeraban más de treinta. En 1897 se añadieron a la lista otras 170 firmas<sup>34</sup>.

Hacia finales de la Primera Guerra Mundial la industria textil estaba inundada de capitales, y muchas compañías se aprovecharon de la abundancia de los mercados de capitales para emitir numerosas acciones<sup>35</sup>. De hecho, como discutiremos algo más detalladamente cuando examinemos las tasas de concentración industrial, algunas compañías textiles utilizaron los mercados financieros para seguir agresivas estrategias de fusión.

Resumiendo, el acceso a la financiación nunca ha sido un obstáculo

<sup>30</sup> *Ibid.*, pp. 14, 209.

<sup>31</sup> Davis (1963), *op. cit.*, p. 96.

<sup>32</sup> Martin, *op. cit.*, pp. 126-133.

<sup>33</sup> Margaret G. Myers (1931), p. 296.

<sup>34</sup> Navin and Sears, *op. cit.*, p. 127.

<sup>35</sup> Temporary National Economic Committee (1941), p. 255. Vid. también Stephen J. Kennedy (York, 1936).

importante en la fundación de la industria textil estadounidense. Desde su mismo principio, la industria pudo explotar mercados de crédito e inversión regionales. A lo largo del siglo, el acceso de la industria al capital mejoró cuando las innovaciones institucionales en los mercados financieros le proporcionaron fuentes crediticias y accionariales más amplias.

\* \* \*

La experiencia de los Estados Unidos está en agudo contraste con la de México, donde las fuentes de financiación impersonales fueron prácticamente inexistentes hasta la última década del siglo XIX. Los empresarios textiles mexicanos no podían financiarse ni mediante la venta de acciones en el mercado libre ni obtener créditos de los intermediarios financieros, dado que México no tenía ni bolsa ni bancos. Cuando las innovaciones institucionales crearon finalmente tales fuentes de financiación al final del siglo, su uso quedó reservado a las empresas de unos pocos financieros bien relacionados. En fecha tan tardía como 1930 la mayoría de la industria textil de México todavía se financiaba mediante las mismas redes de comerciantes emparentados que establecieron originalmente la industria en la década de 1830-1840.

La financiación mediante la venta de acciones a través de la creación de sociedades anónimas fue virtualmente desconocida hasta finales del siglo XIX. A partir de 1830, cuando se fundaron las primeras fábricas modernas, y hasta finales de la década de 1870-1880, no hubo ninguna firma textil mexicana organizada como sociedad anónima: todas eran de propiedad única o sociedades no anónimas. Incluso en 1877 una estadística industrial reveló que sólo existía una sociedad anónima (entre 87 empresas que explotaban 92 fábricas textiles), y una estadística de 1889 encontraba cinco sociedades anónimas entre 107 empresas que explotaban 115 fábricas<sup>36</sup>.

Ninguna de estas compañías contizaba públicamente, lo que indica que lo más probable es que fueran empresas familiares funcionalmente indiscernibles de las sociedades colectivas o empresas individuales que controlaban la gran mayoría de las fábricas textiles de la nación.

Muy frecuentemente, las empresas textiles algodoneras de México eran la propiedad personal de un comerciante rico o pertenecían a una firma mercantil. Estas firmas se componían típicamente de menos de media docena de

---

<sup>36</sup> Vid. los censos de la industria textil en Secretaría de Hacienda y Crédito Público (1977), p. 81; Ministerio de Fomento (1854), tabla 2; (1865), pp. 438-440; Secretaría de Hacienda (1880), tabla 2; Secretaría de Fomento (1890).

limitada requería una ley del Congreso. La segunda razón, y probablemente la socios interrelacionados<sup>37</sup>. Por consiguiente, la propiedad solía restringirse a unos pocos individuos. No es sorprendente que los comerciantes más importantes de la nación solieran ser los propietarios de las mayores empresas textiles, que explotaban como parte de su diversificada cartera de inversiones comerciales. Este era el caso, por ejemplo, de los poderosos comerciantes Cayetano Rubio (que poseía la enorme fábrica de Querétaro), Antonio Garay (propietario de La Magdalena en el Distrito Federal) y Felipe Neri del Barrio (propietario de la mayor fábrica textil del estado de México, Miraflores)<sup>38</sup>.

La casi completa ausencia de compañías anónimas puede explicarse por dos factores. El primero es que hasta 1889 México no tenía una ley general de sociedades<sup>39</sup>. Así, la fundación de sociedades anónimas de responsabilidad más importante, era que los inversores eran extremadamente reacios a entrar en empresas de las que no tenían conocimiento o control directo a causa de que el sistema judicial arbitrario y corrupto de México hacía problemática la protección de los derechos de propiedad. Así, era casi imposible hacer valer contratos, reembolsar créditos —especialmente los créditos al gobierno— o defender derechos de propiedad sin recurrir a maquinaciones políticas. Como ha señalado David Walker en su obra sobre el comercio en México durante el siglo XIX, sin acceso a quienes ostentaban el poder y la influencia políticos era prácticamente imposible llevar a cabo negocios de ningún tipo<sup>40</sup>. Las decisiones legales, efectivamente, se fallaban teniendo en cuenta tanto quién era el cuñado del litigante como los méritos del caso. Como el gobierno mexicano cambió de manos durante el siglo XIX de forma casi semianual (México tuvo 75 presidentes entre 1821 y 1876), el acceso a quienes ostentaban el poder político necesario para hacer valer los derechos de propiedad también cambiaba continuamente. El efecto neto fue un entorno institucional arbitrario que obstaculizaba las formas de propiedad corporativas.

Obtener capital a través de créditos era casi tan difícil como obtenerlo mediante la venta de acciones. Efectivamente, hasta 1846 México no tenía bancos en el sentido formal de la palabra, y hasta la década de 1880-1890 la

<sup>37</sup> Para discusiones de la naturaleza de la propiedad textil, vid. David W. Walker (1986), pp. 137-164; Guillermo Beato (1978), pp. 57-107; Mario Cerutti (1978), *op. cit.*, pp. 231-266; Roberto C. Hernández Elizondo (1978), *op. cit.*, pp. 267-286; Leticia Gamboa Ojeda (1986), pp. 57-81; Dawn Keremetsis (1973), pp. 59-64, y Linda Ivette Colón Reyes (1982), pp. 159-161.

<sup>38</sup> Colón Reyes, *op. cit.*, p. 160.

<sup>39</sup> John H. Coatsworth (1978), p. 98.

<sup>40</sup> Para una discusión de la naturaleza politizada del sistema legal, vid. Walker, *op. cit.*, especialmente los capítulos uno, cuatro, cinco, siete y ocho.

nación no comenzó a desarrollar un sistema bancario limitado. Durante la mayor parte del siglo XIX las transacciones comerciales eran manipuladas por grandes casas mercantiles, que emitían letras de cambio y aceptaciones bancarias. Las mayores de estas casas comerciales ocasionalmente aceptaban dinero en depósitos, pagando tasas simples de interés del 6 por 100 anual, aumentando así el volumen de fondos disponibles para invertir en otras empresas<sup>41</sup>. Estas mismas casas mercantiles también financiaban la deuda del estado, obteniendo tasas de interés extremadamente elevadas (muchas veces de más del 100 por 100 anual) por sus servicios<sup>42</sup>, y concedían créditos a corto plazo a las diversas empresas explotadas por sus socios comerciales. Estos créditos comerciales a corto plazo, generalmente restringidos a empresarios ligados por lazos de parentesco o relaciones comerciales existentes desde hacía mucho tiempo, conllevaban un tipo de interés que usualmente fluctuaba entre el 12 y el 40 por 100 anual<sup>43</sup>, aunque a veces podía alcanzar el 10 por 100 *mensual*<sup>44</sup>. Solía tratarse de créditos hipotecarios, asegurados por una hipoteca contra los activos de la firma que tomaba el crédito<sup>45</sup>.

La completa ausencia de bancos modernos puede vincularse a numerosos factores. En primer lugar, México careció de leyes sobre créditos hipotecarios hasta 1884, lo que dificultaba extraordinariamente el hacer valer los contratos de crédito. En segundo lugar, la renta *per capita* mexicana era sumamente baja (más o menos el 14 por 100 de la de Estados Unidos en 1860)<sup>46</sup> y estaba distribuida de forma desigual. Esto significaba que probablemente era muy poco lo que se podía captar mediante depósitos de pequeños ahorradores. En este sentido, el sistema primitivo e imperfecto existente era eficaz: había unos pocos prestamistas y prestatarios potenciales que se conocían entre sí a través de la información suministrada por las extensas redes de parentesco. Es posible que así se desincentivara la demanda de tipos de intermediarios financieros más modernos. En tercer lugar, la inestabilidad del comercio exterior e interior de la nación constituía un obstáculo formidable al desarrollo de instituciones bancarias modernas<sup>47</sup>. En las avanzadas economías del

<sup>41</sup> Rosa María Meyer Cosío (1986), p. 103.

<sup>42</sup> Para una discusión de los créditos de los agiotistas al gobierno, vid. Barbara Tenenbaum (1986); Walker, *op. cit.*, capítulos siete y ocho. La falta de datos fidedignos sobre precios no permite el cálculo de las tasas reales de interés. No es probable, sin embargo, que a mediados del XIX México tuviera una economía extensamente inflacionista.

<sup>43</sup> Meyer Cosío, *op. cit.*, p. 103.

<sup>44</sup> José Antonio Bátiz V., *op. cit.*, p. 274.

<sup>45</sup> Meyer Cosío, *op. cit.*, p. 111.

<sup>46</sup> Coatsworth (1978), *op. cit.*, p. 82.

<sup>47</sup> Carlos Marichal (1986), pp. 238-239.



Atlántico Norte los bancos se habían desarrollado para financiar el comercio interior e internacional. En el México del siglo XIX, sin embargo, el comercio no era ni regular ni boyante. Una combinación de invasiones extranjeras, transporte ineficaz, extendido bandidismo y un sector minero deprimido y decadente, así como todo tipo de restricciones impuestas por un sistema de tarifas internas, monopolios oficiales y la necesidad de permisos gubernamentales produjo una gran labilidad e incertidumbre entre quienes se dedicaban al comercio o a su financiación<sup>48</sup>. Finalmente, y esto es quizá lo más importante, la capacidad para hacer valer los contratos en el incierto entorno legal de México hubiera hecho difícil capitalizar un banco mediante la venta de acciones, pues los inversores eran notoriamente reticentes a enterrar sus fondos en empresas de las que no tenían conocimiento o control directos. Las empresas mercantiles que funcionaban como bancos privados tenían, por tanto, poco que ganar obteniendo una licencia bancaria, puesto que el esfuerzo que implicaba la obtención de la licencia no hubiera quedado compensado por la capacidad de captación de capitales de inversores no emparentados con los fundadores del banco.

El gobierno mexicano era muy consciente de las limitaciones que este estado del mercado de crédito imponía al desarrollo industrial, e hizo un intento para corregir este problema formando un banco de financiación industrial, El Banco de Avío, en 1830. Este experimento, concebido para apoyar la incipiente industria del país, terminó en fracaso justo doce años después de iniciarse. Además, durante sus años de existencia no corrigió el problema de la falta de fuentes de crédito impersonales. Siguiendo la pauta de las omnipresentes redes financieras de parentesco, concedió la mayoría de su escaso capital a los miembros de su propio consejo de administración<sup>49</sup>. Su aportación a la capitalización de la industria textil de México fue insignificante: una estimación generosa de su contribución indica que no suministró más que el 6 por 100 del total del capital invertido en la industria<sup>50</sup>.

La creación de sistema bancario siquiera rudimentario con instituciones especializadas y prácticas estables no se produjo en México hasta la década de 1880-1890. Este proceso se inició en 1864, con la apertura de una filial del London Bank of Mexico and South America, Ltd.<sup>51</sup>. Este banco, el Banco de Londres y México, fue la única institución de crédito y descuento de la nación

<sup>48</sup> Para una discusión de estas restricciones legales a las empresas, vid. Coatsworth, *op. cit.*, pp. 92-99.

<sup>49</sup> Para la historia de este desarrollo bancario temprano, vid. Robert Potash (1983).

<sup>50</sup> Stephen H. Haber (1990), p. 89.

<sup>51</sup> Bátiz V., *op. cit.*, pp. 279-280.

hasta mediados de la década 1870-1880, cuando se establecieron, principalmente en los centros mineros, un pequeño número de pequeños bancos regionales. Dichos bancos fueron complementados por la fundación en la ciudad de México, a principios de la década 1880-1890, de lo que ha llegado a ser el banco más importante de la nación, el Banco Nacional de México. En 1884 México tenía un total de ocho bancos<sup>52</sup>.

Pero incluso después de que el proceso de creación de intermediarios de crédito hubiera alzado el vuelo, su crecimiento fue extremadamente lento. Desde 1884 hasta 1897 sólo se establecieron 11 nuevas instituciones de crédito. De éstas, diez eran bancos comerciales, dedicados fundamentalmente a la emisión de billetes de banco, al descuento comercial y a los créditos a corto plazo; sólo una era un banco hipotecario, ideado para proporcionar crédito a largo plazo. Incluso en 1911 México no tenía más que 47 bancos, de los cuales sólo diez estaban legalmente facultados para conceder créditos de más de un año. Los pocos bancos que podían conceder créditos a largo plazo existían fundamentalmente para financiar transacciones inmobiliarias urbanas y rurales, y, de hecho, tuvieron muchos problemas para generar su propio capital<sup>53</sup>.

El lento desarrollo de los intermediarios de crédito puede explicarse por tres factores. El primero es que para crear estabilidad monetaria y garantizarse una fuente estable de financiación el gobierno mexicano favoreció al principal banco de la nación, el Banco Nacional de México, con toda clase de derechos especiales y privilegios. Estos privilegios incluían requisitos de reserva inferiores en un 50 por 100 a los que prevalecían para otros bancos, el derecho exclusivo para servir como intermediario del gobierno en todas sus transacciones financieras, un monopolio para pagar con sus billetes los impuestos y otras tasas gubernamentales, una exención fiscal, y el derecho exclusivo a establecer bancos filiales. Al mismo tiempo que creaba esta institución privilegiada, semioficial, el gobierno levantaba importantes obstáculos a la entrada de bancos competidores. Estos obstáculos incluían requisitos mínimos de capital extremadamente altos (originalmente 500.000 pesos, elevados posteriormente a 1.000.000 de pesos)<sup>54</sup>, elevados requisitos de reserva (los bancos estaban obligados a mantener un tercio del valor de sus billetes en moneda metálica en sus arcas, y un tercio adicional en el Tesoro),

---

<sup>52</sup> Marichal, *op. cit.*, p. 251.

<sup>53</sup> Hilda Sánchez Martínez (1983), pp. 60, 76-77.

<sup>54</sup> Cuando en 1897 se estableció el primer mínimo, era equivalente a 223.973 dólares. El incremento de 1908 aumentó el capital mínimo a 497.265 dólares, aproximadamente cinco veces más que el capital mínimo exigido a los bancos con licencia nacional en Estados Unidos.

una prohibición para la creación de nuevos bancos sin la autorización de la Secretaría del Tesoro y del Congreso, una prohibición de que las filiales de bancos extranjeros emitieran billetes de banco, una tasa del 5 por 100 sobre la emisión de billetes, y la restricción de la circulación de sus billetes a la región en la que el banco operaba <sup>55</sup>.

Un segundo factor, relacionado con el primero, que explica el lento desarrollo de las instituciones de crédito fue que las leyes y normativas que gobernaban la industria del crédito cambiaban cada pocos años, según alternaba el gobierno federal entre políticas destinadas a promover la estabilidad financiera y las que pugnaban por incrementar el suministro de crédito. Así, la concesión original de 1884 que otorgaba una posición privilegiada al Banco Nacional de México fue derogada por el Código Comercial General de 1889, que fue sustancialmente alterado menos de una década después por la Ley General para las Instituciones de Crédito, que a su vez fue revocada por la Ley de Reforma Bancaria de 1908 <sup>56</sup>. En pocas palabras, el entorno legal y normativo en el que tenían que operar las instituciones de crédito cambiaba cada pocos años, y esto, indudablemente, desalentaba una inversión a largo crédito en este sector de la economía.

El tercer factor que desincentivaba la amplia difusión de los intermediarios de crédito era el hecho de que, dado lo primitivo del mercado libre, era difícil capitalizar bancos a través de fuentes distintas que las usuales redes extensas de parentesco y origen regional. Las redes más grandes y mejor conectadas podían, por tanto, dominar a todas las demás. En efecto, el grupo que creó el poderoso Banco Nacional de México se componía de dos poderosos grupos de este tipo; uno compuesto de comerciantes-financieros españoles de la ciudad de México, y el otro de comerciantes-financieros de origen francés con estrechos lazos con los mercados de capitales de París y Génova. Cada uno de estos grupos había formado de forma independiente sus propios bancos en 1881 y 1882, respectivamente. Para impedir la competencia, sin embargo, se fusionaron en 1884 y utilizaron sus relaciones personales con importantes políticos para obtener una concesión especial. El desafiar su liderazgo era difícil no sólo por las ventajas que les conferían los privilegios especiales otorgados al Banco Nacional, sino también porque no

<sup>55</sup> Para una discusión de estos diversos privilegios y obstáculos, vid. Sánchez Martínez, 1983, *op. cit.*, pp. 43 y ss., 61-62, 67; Leonor Ludlow, *op. cit.*, pp. 334-336; Bätz V., *op. cit.*, pp. 286, 287, 293.

<sup>56</sup> Para discusiones sobre los detalles de estos cambios en las leyes bancarias mexicanas, vid. *ibid.*

existían fuentes de financiación impersonales para capitalizar una empresa lo suficientemente grande para rivalizar con ellos.

El resultado fue un nivel de concentración muy alto del sector bancario. En 1895, tres bancos, el Banco Nacional de México, el Banco de Londres y México y el Banco Internacional Hipotecario, constituían dos tercios del capital invertido en el sistema bancario. El 80 por 100 de los billetes en circulación era emitido por los dos primeros de estos bancos. Incluso en 1910, el Banco Nacional de México y el Banco de Londres y México todavía dominaban el mercado de crédito, controlando el 75 por 100 de los depósitos en los nueve bancos más grandes de México. También seguían emitiendo cerca de la mitad de todos los billetes de banco en circulación<sup>57</sup>. Los años posteriores a 1910 vieron un incremento aún mayor de la concentración, cuando la Revolución Mexicana de 1910 produjo el caos en los mercados de capitales, destruyó la confianza pública en el papel moneda y frenó el desarrollo del sector bancario hasta finales de los años veinte<sup>58</sup>.

El resultado del desarrollo lento y desigual de los intermediarios de crédito en México fue que los bancos apenas suministraron capital a los fabricantes de la nación, y lo que proporcionaron fue capital operativo a corto plazo a las empresas propiedad de los grupos de parentesco que controlaban los bancos. Así, el Banco Nacional de México proporcionó crédito a varios grandes establecimientos industriales en los que tenían intereses sus directores. Entre éstos se contaban cinco de los mayores productores de algodón textil de la nación, su mayor fábrica de tratamiento de lana, y las dos empresas que monopolizaban la producción de prensa y explosivos<sup>59</sup>. Pero incluso este crédito suministrado a las empresas pertenecientes a los miembros de su propio consejo de administración era una parte extremadamente pequeña del capital total de estas firmas. Un análisis de las proporciones de deuda por acción de tres de los mayores productores de algodón textil del país durante el período 1895-1910 indica que muchas veces su crédito no constituía más que el 3 por 100 de su capital. En ningún año excedió el 12 por 100. Además, la mayor parte de esta deuda eran pagos a cuenta, no créditos bancarios. Un análisis de otras compañías fabricantes, referido a las industrias del acero, la lana, la cerveza y los cigarrillos muestra un cuadro similar de falta de financiación crediticia<sup>60</sup>.

<sup>57</sup> Sánchez Martínez (1983), *op. cit.*, pp. 81-82; Marichal, *op. cit.*, p. 258.

<sup>58</sup> Para discusiones de los efectos de la Revolución Mexicana en el sector bancario, vid. Hilda Sánchez Martínez, *op. cit.*, pp. 375-408; Edwin Kemmerer (1940); Enrique Cárdenas y Carlos Manns (1989).

<sup>59</sup> Sánchez Martínez (1983), *op. cit.*, pp. 86 y ss.

<sup>60</sup> Stephen H. Haber (1985), pp. 91-93; Stephen H. Haber (1989a), pp. 65-67.

El estado del mercado libre difería en poco del mercado de capitales: la bolsa de México financiaba pocas compañías industriales. Las primeras acciones industriales no aparecieron en la bolsa hasta 1896, y se incrementaron rápidamente a nueve firmas industriales en 1901, pero el crecimiento de las corporaciones que cotizaban públicamente cayó espectacularmente después. Entre 1901 y 1911 se sumaron a la bolsa otras cinco firmas industriales más, situándose el total en 14. Ninguna firma nueva se unió a las industrias que cotizaban públicamente hasta finales de los años treinta<sup>61</sup>.

En contraste con la bolsa de Boston, en la de México cotizaba una pequeña minoría de productores de algodón textil. En 1912, sólo los cuatro mayores productores de artículos de algodón (que controlaban diez fábricas) cotizaban en bolsa. Las 124 empresas de algodón restantes (que controlaban 138 fábricas) eran en gran parte empresas individuales o sociedades colectivas, y sólo unas pocas firmas de tamaño medio estaban organizadas como sociedades anónimas de propiedad privada a causa de las significativas exenciones fiscales que conseguían de ese modo<sup>62</sup>.

El que tan pocas firmas consiguieran obtener capital mediante la venta de acciones se debe en gran medida a dos factores. El primero era que la estricta regulación de la banca significaba que el mercado de crédito no podía utilizarse como fuente de financiación para la especulación en la bolsa, como en los Estados Unidos (y como ocurriría también en Brasil). El segundo era que el hacer negocios en México era un proceso politizado: los empresarios con vínculos personales con los miembros del gobierno siempre han tenido ventajas sobre sus competidores. Efectivamente, tales vínculos se han usado a lo largo de la historia de México para obtener los derechos a monopolios oficiales, protección al comercio, subsidios gubernamentales o administración favorable de justicia. Así, la capacidad para lanzar con éxito acciones de bolsa en buena medida estaba en función de que un empresario tuviera una reputación como importante financiero ya establecido que formaba parte de la camarilla de la dictadura de Porfirio Díaz. Muchos de los capitalistas financieros con más éxito de México no sólo formaban parte de varias comisiones que representaban al gobierno en los mercados financieros internacionales, sino

<sup>61</sup> La actividad de la bolsa de México se siguió en los principales semanarios financieros de México: *La Semana Mercantil*, 1894-1914; *-El Economista Mexicano*, 1896-1914; *Boletín Financiero y Minero*, 1916-1938. La evolución de las acciones de estas firmas se analiza en Haber (1989a), capítulo séptimo.

<sup>62</sup> El número total de firmas se ha tomado del censo manuscrito textil del Archivo General de la Nación, Ramo de Trabajo, caja 4, legajo 4. Vid. también caja 31, legajo 2. El número total de las firmas algodonerías que cotizaban públicamente de *El Economista Mexicano*, 1896-1914, *Boletín Financiero y Minero*, 1916-1938.

que también organizaban las siempre exitosas campañas electorales de Porfirio Díaz<sup>63</sup>.

En resumen, durante sus cien primeros años de existencia, la industria textil del algodón mexicano tuvo que depender de las redes de parentesco para su financiación. Cuando las innovaciones institucionales del mercado de capitales incrementaron las oportunidades para que las firmas obtuvieran fuentes de financiación impersonales, sólo un pequeño grupo de empresarios pudo beneficiarse. El resultado, como veremos en la siguiente sección, fue un nivel de concentración extremadamente elevado.

*Traducción de Jesús Alborés*

---

<sup>63</sup> Porfirio Díaz estuvo en el poder de 1877 a 1911. Para una discusión de quiénes eran estos empresarios y cómo convirtieron sus vínculos con el gobierno en concesiones especiales y otras ventajas, vid. Haber (1989a), capítulos quinto y sexto.

## BIBLIOGRAFIA

- ADELMAN, Morris A. (1966): «Monopoly and Concentration: Comparisons in Time and Space», en Tullio Bagioti (ed.): *Essays in Honor of Marco Fanno vol. 2: Investigations in Economic Theory and Methodology*, Padua, pp. 1-24.
- ARCHIVO GENERAL DE LA NACIÓN: Ramo de Trabajo (Ciudad de México).
- ATAK, Jeremy (1986): «Firm Size and Industrial Structure in the United States During the Nineteenth Century», *Journal of Economic History*, 46 (Junio), pp. 463-475.
- BÁTIZ V., José Antonio (1986): «Trayectoria de la banca en México hasta 1910», en Leonor Ludlow and Carlos Marichal (eds.): *Banca y poder en México, 1800-1925*, México, pp. 267-298.
- BEATO, Guillermo (1978): «La casa Martínez del Río: del comercio colonial a la industrial fabril, 1829-1864», en Circo F.S.
- CARDOSO (ed.): *Formación y desarrollo de la burguesía en México, siglo XIX*, México, pp. 57-107.
- BORJA CASTRO, Agostino Vioto de (1869): «Relatorio do segundo grupo», en Antonio José de Souza Rego (ed.): *Relatorio da segunda exposicao nacional de 1866*, Río de Janeiro, pp. 3-73.
- CAMERÓN, Rondo (1967): *Banking in the Early Stages of Industrialization: A Study in Comparative Economic History*, Nueva York.
- CANO, Wilson (1985): *Desequilibrios regionais e concentracao industrial no Brasil, 1930-1970*, Sao Paulo.
- CÁRDENAS, Enrique, y Carlos MANNS (1989): «Inflación y estabilización monetaria en México durante la Revolución», *El Trimestre Económico*, 56 (enero-marzo), pp. 57-80.
- CENTRO INDUSTRIAL DE FIACAO E TECELAGEM DE ALGODAO (1928): *Estatisticas da industria, commercio e lavoura de algodao relativos ao anno de 1927*, Río de Janeiro.
- CENTRO INDUSTRIAL DO BRASIL (1909): *O Brasil: suas riquezas naturais, suas industrias vol. 3: industria de transportes, industria fabril*, Río de Janeiro.
- (1917): *O Centro Industrial na conferencia algodoeira*, Río de Janeiro.
- CERUTTI, Mario (1978): «Patricio Milmo, Empresario regiomontano del siglo XIX», en Ciro F.S. Cardoso (ed.): *Formación y desarrollo de la burguesía en México, siglo XIX*, México, pp. 231-266.
- COATSWORTH, John H. (1978): «Obstacles to Economic Growth in Nineteenth Century Mexico», *American Historical Review*, 83 (febrero), pp. 80-101.
- (1981): *Growth Against Development: The Economic Impact of Railroads in Porfirian Mexico*, Dekalb.
- COLÓN REYES, Linda Ivette (1982): *Los orígenes de la burguesía y el Banco de Avío*, México.
- COMISSAO DE INQUERITO INDUSTRIAL (1882): *Relatorio ao Ministerio da Fazenda*, Río de Janeiro.
- DAVIS, Lance E. (1957): «Sources of Industrial Finance: The American Textile Industry, A Case Study», *Explorations in Entrepreneurial History*, 9 (abril), pp. 189-203.

- (1958): «Stock Ownership in the Early New England Textile Industry», *Business History Review*, 32 (verano), pp. 204-222.
- (1960): «The New England Textile Mills and the Capital Markets: A Study of Industrial Borrowing, 1840-1860», *Journal of Economic History*, 20 (marzo), pp. 1-30).
- (1963): «Capital Immobilities and Finance Capitalism: A Study of Economic Evolution in the United States, 1820-1920», *Explorations in Economic History*, 1 (otoño), pp. 88-105.
- (1966): «The Capital Markets and Industrial Concentration: The U.S. and U.K., A Comparative Study», *The Economic History Review*, 19, pp. 255-272.
- , H. Louis STETTLE III (1966): «The New England Textile Industry, 1825-1860: Trends and Fluctuations», en Conference on Research on Income and Wealth, *Output, Employment, and Productivity in the United States after 1800*, Nueva York.
- *Davison's Textile Blue Book* (1890-1930), Nueva York.
- *Dockham's American Report and Directory of the Textile Manufacture and Dry Goods Trade* (1880-1900), Boston.
- GAMBOA OJEDA, Leticia (1986): «La trayectoria de una familia empresarial de la industria textil de Puebla: Los Quijano-Rivero, 1864-1921», en Julio Labastida (ed.): *Grupos económicos y organizaciones empresariales en México*, México, pp. 57-81.
- GERSCHENKRON, Alexander (1962): *Economic Backwardness in Historical Perspective: A Book of Essays*, Cambridge.
- GRAHAM-CLARK, William A. (1909): *Cotton Goods in Latin America: Part One, Cuba, Mexico, and Central America*, Washington, D.C.
- HABER, STEPHEN H. (1985): «The Industrialization of Mexico, 1890 to 1940: Manufacturing in an Underdeveloped Economy», tesis de doctorado, Universidad de California, Los Angeles.
- (1989a): *Industry and Underdevelopment: The Industrialization of Mexico, 1890-1940*, Stanford.
- (1989b): «Manufacturing Profitability and the Great Depression in Brazil: Evidence from the Cotton Textile Industry» (trabajo presentado en la Conferencia del All-University of California Group in Economic History, Los Angeles, 12 de noviembre de 1989).
- (1990): «La economía mexicana, 1830-1940: obstáculos a la industrialización (I)», *Revista de Historia Económica*, 8 (invierno), pp. 81-93.
- HERNÁNDEZ ELIZONDO, Roberto C. (1978): «Comercio e Industria textil en Nuevo León, 1852-1890», en Ciro F.S. Cardoso (ed.): *Formación y desarrollo de la burguesía en México, siglo XIX*, México, pp. 267-286.
- INSTITUTO NACIONAL DE ESTADÍSTICA GEOGRAFÍA E INFORMÁTICA (1985): *Estadísticas históricas de México*, México.
- KEMMERER, Edwin (1940): *Inflation and Revolution: Mexico's Experience of 1912-1917*, Princeton.
- KENNEDY, Stephen J. (1936): *Profits and Losses in Textiles: Cotton Textile Financing Since the War*, Nueva York.
- KEREMETIS, Dawn (1973): *La industria textil mexicana en el siglo XIX*, México.
- LAMOREAUX, Naomi (1986): «Banks, Kinship, and Economic Development: The New England Case», *Journal of Economic History*, 46 (septiembre), pp. 647-667.



- LEFF, Nathaniel (1966): «Capital Markets in Less Developed Countries: the Group Principle», en Ronald McKinnon (ed.): *Money and Finance in Economic Growth and Development: Essays in Honor of Edward S. Shaw*, Nueva York, pp. 97-122.
- (1979): «Entrepreneurship and Economic Development: the Problem Revisited», *Journal of Economic Literature*, 17 (marzo), pp. 44-64.
- LEVY, Maria Bárbara (1977): *História da Bolsa de Valores do Rio de Janeiro*, Rio de Janeiro.
- LUDLOW, Leonor (1986): «La construcción de un banco: el Banco Nacional de México, 1881-1884», en Leonor Ludlow and Carlos Marichal (eds.): *Banca y poder en México, 1800-1925*, México, pp. 299-346.
- MARICHAL, Carlos (1986): «El nacimiento de la banca mexicana en el contexto latinoamericano: problemas de periodización», en Leonor Ludlow and Carlos Marichal (eds.): *Banca y poder en México, 1800-1925*, México, pp. 231-266.
- MANN, H. Michael (1973): «Entry Barriers in Thirteen Industries», en Basil S. Yamey (ed.): *Economics of Industrial Structure*, Baltimore, pp. 67-77.
- MARTIN, Joseph G. (1898): *A Century of Finance: Martin's History of the Boston Stock and Money Markets, One Hundred Years, January 1878 to January 1898*, Boston.
- MEYER COSÍO, Rosa María (1986): «Empresarios, crédito y especulación, 1820-1850», en Leonor Ludlow and Carlos Marichal (eds.): *Banca y poder en México, 1800-1925*, México, pp. 99-118.
- MINISTERIO DE FOMENTO (1854): *Estadística del Departamento de México*, México.
- (1857): *Memoria del Ministerio de Fomento*, México.
- (1865): *Memoria del Ministerio de Fomento*, México.
- MYERS, Margaret G. (1931): *The New York Money Market, volume I: Origins and Development*, Nueva York.
- NAVIN, Thomas R. and Marian V. SEARS (1955): «The Rise of a Market for Industrial Securities, 1887-1902», *Business History Review*, 29, pp. 105-138.
- NEUHAUS, Paulo (1975): *História monetária do Brasil, 1900-1945*, Rio de Janeiro.
- *The Official American Textile Directory (1890-1930)*, Nueva York.
- PASHIGIAN, P. (1969): «The Effect of Market Size on Concentration», *International Economic Review*, 10.
- PATRICK, Hugh (1966): «Financial Development and Economic Growth in Underdeveloped Countries», *Economic Development and Cultural Change*, 14 (enero).
- PELÁEZ, Carlos Manuel and Wilson SUZIGAN (1976): *História monetária do Brasil: análise da política, comportamento e instituições monetárias*, Brasília.
- POTASH, Robert (1983): *The Mexican Government and Industrial Finance in the Early Republic: The Banco de Avío*, Amherst, MA.
- PRYOR, Frederic L. (1973): «An International Comparison of Concentration Ratios», en Basil S. Yamey (ed.): *Economics of Industrial Structure*, Baltimore, pp. 123-142.
- *Retrospecto Commercial do Jornal do Comercio (1911-1930)*, Rio de Janeiro.
- REYNOLDS, Lloyd (1940): «Cut Throat Competition», *American Economic Review*, 30 (diciembre), pp. 736-747.
- SAES, Flávio Azevedo Marques de (1986): *Crédito e bancos no desenvolvimento da economia paulista, 1850-1930*, Sao Paulo.
- SANCHEZ MARTÍNEZ, Hilda (1983): «El sistema monetario y financiero mexicano bajo

- una perspectiva histórica: el Porfiriato», en José Manuel Quijano (ed.): *La banca, pasado y presente: problemas financieros mexicanos*, México, pp. 15-94.
- (1986): «La política bancaria de los primeros gobiernos constitucionalistas, antecedentes inmediatos para la fundación del Banco de México, 1917-1925», en Leonor Ludlow and Carlos Marichal (eds.): *Banca y poder en México, 1800-1925*, México, pp. 375-408.
- SECRETARÍA DE FOMENTO (1890): *Boletín semestral de la República Mexicana, 1889*, México.
- SECRETARÍA DE HACIENDA (1880): *Estadística de la República Mexicana*, México.
- SECRETARÍA DE HACIENDA Y CRÉDITO PÚBLICO: «Índice de la estadística del ramo de hilados y bonetería de algodón, correspondiente al semestre de 1 de mayo al 31 de octubre de 1932.»
- (1977): *Documentos para el estudio de la industrialización en México, 1837-1845*, México.
- STEIN, Stanley J. (1957): *The Brazilian Cotton Textile Manufacture: Textile Enterprise in an Underdeveloped Area*, Cambridge, MA.
- SUZIGAN, Wilson (1986): *Indústria brasileira: origem e desenvolvimento*, Sao Paulo.
- SYLLA, Richard (1975): *The American Capital Market, 1846-1914: A Study of the Effects of Public Policy on Economic Development*, Nueva York.
- Temporary National Economic Committee, 76th Congress, 3rd Session (1941): *Investigation of Concentration of Economic Power: Monograph 27, The Structure of Industry*, Washington, DC.
- TENENBAUM, Barbara (1986): *The Politics of Penury: Debt and Taxes in Mexico, 1821-1856*, Albuquerque.
- (1880): *The Textile Manufacturer's Directory of the United States*, Nueva York.
- TOPIK, Steven (1987): *The Political Economy of the Brazilian State, 1889-1930*, Austin, Texas.
- TRINER, Gail D. (1990): «Brazilian Banks and the Economy, 1906-1918», Tesis de Licenciatura, Universidad de Columbia.
- United States Bureau of the Census, *Census of Manufactures, 1840-1930*.
- VASCO, Cunha (1905): «A industria do algodao», *Boletim do Centro Industrial do Brasil* (30 de diciembre).
- VERSIANI, Flavio (1984): «Before the Depression: Brazilian Industry in the 1920s», en Rosemary Thorp (ed.): *Latin America in the 1930s: The Role of the Periphery in World Crisis*, Nueva York.
- WALKER, David W. (1986): *Kinship, Business, and Politics: The Martínez del Río Family in Mexico, 1824-1867*, Austin, Texas.
- WARE, Caroline F. (1931): *The Early New England Cotton Manufacture*, Cambridge, Massachusetts.
- WRIGHT, Gavin (1981): «Cheap Labor and Southern Textiles, 1880-1930», *Quarterly Journal of Economics*, 96 (noviembre), pp. 605-629.